

**PENGARUH PRAKTIK MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI ARUS  
KAS KEGIATAN OPERASI TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2009-2011**

Amadeus Okky Suryono

Dewi Ratnaningsih

**Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi**

**Universitas Atma Jaya Yogyakarta**

**Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta**

**Abstrak**

Pencapaian laba merupakan salah satu tolok ukur *performance* perusahaan yang baik dalam suatu periode. Dampaknya adalah reaksi positif investor di pasar modal karena akan menghasilkan anggapan bahwa perusahaan juga mampu menghasilkan *return* berupa dividen yang baik pula. Oleh sebab itu, pihak manajemen akan berupaya agar perusahaan mencapai target laba perusahaan, dimana fokus dari penelitian ini adalah praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi. Pemberlakuan praktik manipulasi aktivitas riil ini perlu diperhatikan pihak luar perusahaan khususnya investor agar mengetahui dampaknya terhadap *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini praktik manipulasi aktivitas riil diukur menggunakan *abnormal cashflow*, dan kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi (ABN\_CFO) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Sebanyak 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diambil sebagai populasi dan perusahaan dengan kriteria tertentu diambil sebagai sampel penelitian. Total sampel data penelitian selama periode 2009 – 2011 sebanyak 93. Teknik analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji F-statistik, dan uji t-statistik.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan terbukti bahwa praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

**Kata kunci :** manipulasi aktivitas riil, *dividend payout ratio*

## A. Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki kontrak kerja yang terjalin antara pihak eksternal perusahaan (para pemegang saham) dengan pihak internal perusahaan (para manajer perusahaan). Kontrak kerja dari pemilik/pemegang saham (*principal*) untuk meminta pihak manajer perusahaan (*agent*) melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan *principal* akan menciptakan hubungan keagenan. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan karena perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Hubungan ini juga diiringi dengan ketidakseimbangan informasi (*assymmetrical information*), dimana *agent* memiliki informasi lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Dalam hal ini, *Agent* akan cenderung melaporkan kondisi kinerja perusahaan yang baik kepada *principal*. Pada umumnya, tolok ukur yang digunakan oleh investor mengenai kondisi kinerja perusahaan yang baik adalah pencapaian target laba perusahaan.

Kondisi kinerja perusahaan yang baik dapat diwakili melalui angka – angka yang terdapat di laporan keuangan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan manajemen sebagai *agent* dalam proses penyusunan laporan keuangan untuk menghindari kerugian, mendapatkan kompensasi, memenuhi target laba, dan memenuhi ramalan analis (*analyst forecast*) adalah melalui praktik manajemen laba. Adapun fokus praktik manajemen laba yang dibahas dalam penelitian ini adalah praktik manipulasi aktivitas riil.

Praktik manipulasi aktivitas riil dilakukan selama periode berjalan. Praktik manipulasi aktivitas riil memiliki 3 teknik yang biasa digunakan, yakni manipulasi penjualan, biaya produksi besar – besaran (*overproduction*), dan pengurangan biaya – biaya diskresioner. Ketiga teknik tersebut memiliki dampak terhadap rendahnya arus kas operasi. Arus kas kegiatan operasi dapat digunakan untuk memberikan informasi yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup atau tidak dalam rangka pelunasan hutang jangka pendek, dan memelihara kemampuan operasional perusahaan.

Metode pertama dalam manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi adalah manipulasi penjualan melalui *temporary price discount* dan ketentuan kredit yang lebih lunak untuk meningkatkan penjualan. Biaya produksi merupakan segala biaya yang dikeluarkan dalam rangka memproduksi produk. Metode kedua dalam manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi adalah meningkatkan persediaan melalui produksi besar - besaran sehingga biaya overhead tetap akan dialokasikan kepada jumlah unit yang lebih besar. Hal ini akan berakibat biaya tetap per unit akan lebih rendah dan harga pokok penjualan menjadi lebih kecil.

Metode ketiga dalam manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner adalah pengurangan biaya – biaya yang termasuk ke dalam biaya diskresioner. Adapun biaya – biaya yang termasuk dalam biaya diskresioner adalah biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya penjualan dan administrasi umum. Metode ini dilakukan ketika biaya – biaya diskresioner tersebut tidak dapat menghasilkan laba jangka pendek secara *instant*.

Pemberlakuan manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mencapai laba tertentu akan memberikan reaksi positif investor di pasar modal. *Performance* perusahaan yang baik dalam rangka pencapaian laba tersebut akan memberikan pandangan bahwa perusahaan mampu menghasilkan *return* berupa dividen

bagi investor yang baik pula. Rasio yang mencerminkan kebijakan perusahaan mengenai berapa laba yang akan ditahan dan laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen disebut *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* membandingkan antara *dividend per share* dengan *earning per share* perusahaan. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia.

Faktanya adalah bahwa pandangan yang menjadikan laba perusahaan sebagai tolok ukur *performance* perusahaan yang baik pada akhirnya akan menyesatkan para investor yang juga mencari keuntungan dari perusahaan berupa dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Oktorina dan Megawati (2008) dengan hasil penelitian bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil akan memberikan dampak ketersediaan arus kas operasi yang abnormal rendah. Investor tidak menyadari bahwa konsekuensi dari tingginya laba perusahaan akan berdampak pada tidak tersedianya arus kas dimana akhirnya menjadi salah satu komponen yang menentukan kebijakan perusahaan mengenai berapa besar laba yang ditahan dan laba yang akan dibagikan. Meskipun perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil akan menghasilkan pencapaian target laba, tetapi akan berdampak negatif terhadap *dividend payout ratio* perusahaan karena tidak tersedianya arus kas operasi.

## **B. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah apakah praktik manipulasi aktivitas riil berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari rumusan masalah penelitian ini adalah untuk menguji apakah praktik manipulasi aktivitas riil berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

## **D. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis**

### **1. Teori Keagenan (*agency theory*)**

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemilik dan manajemen. Dalam teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, maka akan muncul permasalahan agensi karena masing – masing pihak baik prinsipal dan manajer akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya perkembangan perusahaan menjadi semakin besar, maka akan sering terjadi konflik antara prinsipal dimana dalam hal ini adalah para pemegang saham dengan agen yang diwakili oleh pihak manajemen. Agen memiliki tanggung jawab atas penyelesaian tugas yang diberikan oleh prinsipal, sedangkan prinsipal mempunyai kewajiban untuk memberi imbalan kepada agen atas jasa yang telah diberikan. Prinsipal dengan agen sama – sama menginginkan keuntungan yang

sebesar – besarnya, dan juga sama – sama menghindari adanya risiko yang pada akhirnya terjadilah konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Adapun tugas dari agen sebagai pengelola perusahaan yang lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan prinsipal adalah memberikan pengungkapan informasi akuntansi secara transparan di dalam laporan keuangan. Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi dalam laporan keuangan disebut sebagai asimetri informasi (Ball, Robin, dan Wu, 2003).

## 2. Definisi Manajemen Laba

### 1. Menurut Scott (2000)

Manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alamiah dapat memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan. Scott membagi perspektif manajemen laba menjadi dua bagian. Pertama, *financial reporting perspective* dimana manajemen laba merupakan suatu perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan dalam menghadapi kontrak bonus, kontrak hutang dan *political cost*. Para manajer dapat menggunakan manajemen laba untuk mencapai ramalan laba analis untuk menghindari reaksi pasar negatif sebagai akibat perusahaan tidak dapat mencapai target laba sesuai ekspektasi investor. Kedua, *contracting perspective* dimana manajemen laba merupakan suatu perilaku manajer yang dapat memberikan fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dari konsekuensi – konsekuensi yang berkaitan dengan kontrak utang dan kontrak kompensasi bonus serta mengantisipasi kejadian – kejadian tak terduga.

### 2. Menurut Schipper (1998)

Manajemen laba adalah suatu intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal, untuk memperoleh beberapa keuntungan privat.

### 3. Menurut Healy dan Wahlen (1999)

Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran (*magnitude*) laba kepada beberapa *stakeholders* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

## 3. Teknik – Teknik Manajemen Laba

Teknik pertama yang telah dipelajari secara umum adalah *discretionary accrual*. Menurut Sugiharta (2012), *discretionary accrual* merupakan sebuah alat yang digunakan untuk mengelola laba melalui penggunaan metode – metode akuntansi yang sesuai dengan *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP). Menurut Oktorina (2008), manajemen akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai. Selain itu, manipulasi melalui *discretionary accrual* dapat terdeteksi oleh auditor, investor maupun badan

pemerintah sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan menyebabkan kebangkrutan dan kasus hukum.

Teknik kedua adalah *classification shifting*. Menurut Mc Vay (2006), *classification shifting* merupakan sebuah praktik manajemen laba yang tidak mengubah *bottom line* laporan keuangan. Pihak manajemen melakukan kesalahan klasifikasi secara sengaja pada *core expense* yakni penjualan, biaya pokok penjualan, serta beban umum dan administrasi ke dalam *non core special item* dalam laporan laba rugi dengan tujuan untuk meningkatkan *core earning* perusahaan.

Teknik ketiga yang merupakan fokus dari penelitian ini adalah manipulasi aktivitas riil (*real activity manipulation*). Menurut Oktorina (2008), manipulasi aktivitas riil bertujuan untuk menghindari pelaporan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor – faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan, yaitu rekening – rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Pada umumnya, manipulasi aktivitas riil dilakukan selama periode berjalan. Manipulasi aktivitas riil akan menimbulkan biaya jangka panjang yang lebih besar dibandingkan dengan *discretionary accrual* karena manipulasi aktivitas riil akan memberikan dampak terhadap arus kas kegiatan operasi (Roychowdhury, 2006).

#### **4. Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil**

Menurut Roychowdhury (2006), manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil adalah berpindahnya pengelolaan laba dari praktik operasi normal ke praktik operasi tidak normal yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk memanipulasi pengguna laporan keuangan agar percaya terhadap laporan keuangan yang dibuat atas dasar operasi normal.

Menurut Graham et al. (2005), terdapat dua alasan yang mendasari pihak manajer untuk melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dibandingkan dengan manipulasi akrual. Pertama, pihak auditor dan regulator lebih sering melakukan inspeksi dan pengamatan pada manipulasi akrual dibandingkan dengan kebijakan perusahaan dalam penentuan harga dan produksi sehingga keputusan manajer untuk melakukan manajemen laba melalui akrual memiliki risiko yang besar dan perusahaan akan mendapatkan sanksi jika terbukti melakukan manipulasi dengan cara penyimpangan standar akuntansi yang berlaku umum. Kedua, perusahaan memiliki risiko yang besar jika manajer hanya memusatkan manipulasi akrual. Selain risiko, perusahaan juga memiliki fleksibilitas yang terbatas dalam melakukan manipulasi akrual dikarenakan adanya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresioner. Manajer melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil sepanjang periode akuntansi dengan tujuan untuk memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian periode berjalan, dan mencapai target *analyst forecast*.

#### **5. Teknik Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil**

Menurut Roychowdhury (2006), teknik manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil menggunakan model Dechow et al. (2000) terfokus ke dalam 3 metode yakni :

##### **1. Manipulasi penjualan**

Manipulasi penjualan adalah usaha manajer untuk meningkatkan penjualan perusahaan secara temporer selama periode berjalan dengan cara *temporary price discount* dan penawaran ketentuan kredit lunak terhadap penjualan kredit.

Manipulasi penjualan ini dapat berdampak pada arus kas operasi perusahaan. Ketika perusahaan melakukan manipulasi penjualan melalui *temporary price discount*, maka penjualan perusahaan menjadi besar, sedangkan arus kas masuk perusahaan menjadi abnormal rendah jika dibandingkan dengan arus kas masuk normal perusahaan. Ketika perusahaan melakukan manipulasi penjualan melalui penawaran ketentuan kredit lunak terhadap penjualan kredit seperti pemberian tingkat bunga kredit yang rendah dan kelonggaran jatuh tempo pembayaran penjualan kredit, maka penjualan dan laba perusahaan menjadi tinggi pada periode berjalan sedangkan arus kas masuk menjadi abnormal rendah jika dibandingkan dengan arus kas masuk normal perusahaan.

2. Biaya produksi besar - besaran

Biaya produksi adalah segala biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka memproduksi suatu produk. Langkah manajer adalah melalui *overproduction*, yakni memproduksi produk secara berlebih sehingga biaya overhead tetap dapat dialokasikan kepada jumlah unit yang lebih besar sehingga biaya tetap per unit dan harga pokok penjualan untuk memproduksi barang menjadi lebih rendah. Dampak lain yang didapat ketika harga pokok penjualan rendah adalah arus kas operasi menjadi abnormal rendah dibandingkan arus kas operasi normal perusahaan dan laba perusahaan meningkat dalam periode berjalan.

3. Pengurangan biaya – biaya diskresioner

Metode yang digunakan manajer untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner adalah pengurangan biaya – biaya yang termasuk ke dalam biaya diskresioner. Biaya – biaya yang termasuk dalam biaya diskresioner adalah biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya penjualan dan administrasi umum seperti biaya pelatihan karyawan, biaya perbaikan dan biaya perjalanan. Pada akhir periode, metode pengurangan biaya diskresioner ini akan menyebabkan rekening biaya menjadi abnormal rendah dan dapat meningkatkan laba. Jika pengeluaran biaya – biaya diskresioner dalam bentuk kas, maka pengurangan pengeluaran biaya diskresioner periode berjalan akan menyebabkan penurunan secara abnormal arus kas keluar operasi sehingga berdampak positif pada arus kas operasi pada periode berjalan. Metode ini dilakukan ketika biaya – biaya diskresioner tersebut tidak dapat menghasilkan laba jangka pendek secara *instant*.

## 6. Dividend Payout Ratio

Menurut Gitman (2003), *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Selain itu, *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mencerminkan kebijakan perusahaan mengenai berapa laba yang akan ditahan dan laba yang akan dibagikan. DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham setiap tahun dengan besar kecilnya laba setelah pajak. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Menurut Ang (1998), secara teoritis bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* akan semakin menguntungkan investor tetapi juga memperlemah *internal financial* perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *dividend payout ratio* maka semakin merugikan investor tetapi berdampak semakin kuatnya *internal financial* perusahaan.

## 7. Pengembangan Hipotesis

Manajemen laba merupakan suatu proses penyajian laporan keuangan dimana pihak manajer melakukan intervensi secara sengaja untuk mendapatkan keuntungan tertentu (Schipper, 1989). Manajemen laba dimana dalam hal ini manipulasi aktivitas riil secara khusus bertujuan untuk meningkatkan laba (*income maximization*). Pertumbuhan laba yang tinggi akan memberikan sinyal positif mengenai *performance* perusahaan sehingga investor menjadi tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Akan tetapi praktik manipulasi aktivitas riil akan berdampak pada arus kas periode berjalan yang menjadi abnormal rendah. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi terlihat dari nilai rerata *abnormal* arus kas kegiatan operasi yang rendah (di bawah 0). Angka 0 berarti antara nilai arus kas aktual dan nilai arus kas normal adalah sama (Oktorina, 2008). Pemilihan arus kas operasi sebagai fokus utama penelitian ini disebabkan karena 3(tiga) teknik manipulasi aktivitas riil yakni manajemen penjualan, biaya produksi besar – besaran, dan pengurangan biaya – biaya diskresioner pada akhirnya juga akan berdampak pada arus kas kegiatan operasi (Roychowdhury, 2006). Dampak praktik manipulasi aktivitas riil pada arus kas periode berjalan yang menjadi abnormal rendah pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

**Hipotesis :** manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

## E. Metodologi Penelitian

### 1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode pengambilan sampel secara nonprobabilitas yaitu metode *purposive sampling*. Metode ini dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria - kriteria yang digunakan sebagai pertimbangan menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2011. Pemilihan periode 2009 – 2011 diharapkan hasil penelitian akan relevan untuk memahami kondisi yang aktual di Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur disebabkan karena perusahaan manufaktur lebih cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil dan manipulasi aktivitas riil berdampak pada kinerja pasar. Oktorina dan Megawati (2008) menemukan bahwa perusahaan jenis industri manufaktur cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dibandingkan dari perusahaan jenis industri non manufaktur.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas berturut – turut tahun 2009 – 2011.

Berdasarkan kriteria pertama yang digunakan sebagai pertimbangan sampel, jumlah sampel dan data penelitian dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2011 sejumlah 103 dan 309. Berdasarkan kriteria kedua yang digunakan sebagai pertimbangan sampel, jumlah sampel dan

data penelitian dari perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen kas berturut – turut pada tahun 2009 – 2011 sejumlah 72 dan 216. Maka jumlah sampel dan data final yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 31 dan 93.

## 2. Data, Metode Pengumpulan Data, dan Sumber Data

Strategi pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi arsip, yaitu data dikumpulkan dari catatan atau basis data. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Indonesia & Galeri *Valbury Asian Securities* (VAST) Universitas Atma Jaya Yogyakarta, situs keuangan di internet seperti [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan website perusahaan.

## 3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Di dalam penelitian ini terdapat variabel penelitian yang meliputi variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol. Dalam penelitian ini manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil sebagai variabel independen, *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen, *return on asset* sebagai variabel kontrol.

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil. Adapun proksi yang digunakan adalah *abnormal cash flow operation*. Adapun alasan penggunaan arus kas sebagai proksi dari penelitian ini adalah karena 3(tiga) teknik dari manipulasi aktivitas riil yakni manajemen penjualan, biaya produksi besar – besaran, dan pengurangan biaya diskresioner pada akhirnya akan berpengaruh terhadap arus kas (Roychowdhury, 2006).

Untuk mengindikasikan perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi maka menggunakan model arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN\_CFO). Arus kas kegiatan operasi abnormal dihitung dengan menggunakan model persamaan regresi, mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2006) seperti yang digunakan dalam penelitian Oktorina dan Megawati (2008) :

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t,$$

Keterangan:

$CFO_t/A_{t-1}$  : arus kas kegiatan operasi pada tahun t yang diskala dengan total *asset* pada tahun t-1

$\alpha_1(1/A_{t-1})$  : intersep yang diskala dengan total *asset* pada tahun t-1 dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan log penjualan bernilai 0

$S_t/A_{t-1}$  : penjualan pada tahun t yang diskala dengan total *asset* pada tahun t-1

$\Delta S_t/A_{t-1}$  : penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1 yang diskala dengan total *asset* pada tahun t-1



$\alpha_0$  : konstanta

$e_t$  : *error term* pada tahun  $t$

Oleh karena dalam penelitian ini yang akan digunakan adalah arus kas kegiatan operasi abnormal, maka untuk setiap observasi tahun arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN\_CFO) adalah selisih dari nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskalakan dengan total *asset* satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi yang diperoleh dari model persamaan di atas.

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang mencerminkan kebijakan perusahaan mengenai berapa laba yang akan ditahan dan laba yang akan dibagikan. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan DPS dengan EPS (Ang, 1997). DPR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \text{dividend per share} / \text{earning per share}$$

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diamati di dalam penelitian ini. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Pemilihan *return on asset* yang telah terbukti memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* merujuk pada penelitian Lisa Marlina (2009) dan Ady Nugroho (2012) yang menguji pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka perusahaan itu dianggap baik dan meningkatkan kepercayaan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Adapun ROA diperoleh dari hasil dari laba setelah pajak dibagi total aktiva.

Teknik analisis regresi linier berganda digunakan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ABN\_CFO}_{i,t} + \alpha_2 \text{ROA}_{i,t} + e_i$$

Keterangan:

$\text{DPR}_{i,t}$  = *dividend payout ratio* perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$\alpha_0$  = konstanta

$\alpha_1, \alpha_2$  = koefisien persamaan regresi

$\text{ABN\_CFO}_{i,t}$  = *abnormal cashflow operation* perusahaan  $i$  pada tahun ke - $t$

$\text{ROA}_{i,t}$  = *return on asset* perusahaan  $i$  pada tahun ke - $t$

$$e_i = \text{error (kesalahan pengganggu)}$$

## F. Analisis Data dan Pembahasan

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa variabel *dividend payout ratio* selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,0061%, artinya bahwa nilai dividen terkecil yang dibagikan dari total laba bersih perusahaan adalah sebesar 0,0061%. Nilai maksimum sebesar 250%, artinya bahwa nilai dividen terbesar yang dibagikan dari total laba bersih adalah sebesar 250%. Nilai rata – rata *dividend payout ratio* selama periode penelitian sebesar 43,89%, artinya bahwa rata – rata perusahaan membagikan dividen sebesar 43,89% dari laba bersih.

Analisis deskriptif terhadap variabel *return on assets* (ROA) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,0025%, artinya kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba bersih sebesar 0,0025%. Nilai maksimum sebesar 42%, artinya kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba bersih sebesar 42%. Rata – rata *return on assets* selama periode penelitian sebesar 13,18%, artinya bahwa rata – rata kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan bersih sebesar 13,18%.

Analisis deskriptif terhadap *abnormal cashflow* (ABN\_CFO) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -772%, artinya arus kas operasi aktual perusahaan sebesar -772% dari arus kas operasi normal perusahaan. Nilai maksimum sebesar 63 %, artinya arus kas operasi aktual perusahaan sebesar 63% dari arus kas operasi normal perusahaan. Rata – rata *abnormal cashflow* selama periode penelitian sebesar -67,67%, artinya bahwa rata – rata perusahaan memiliki nilai arus kas operasi aktual perusahaan sebesar -67,67% dari arus kas operasi normal perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas. Sampel penelitian sebanyak 31 perusahaan manufaktur selama satu tahun, sehingga total data penelitian awal selama tiga tahun yang digunakan untuk menguji hipotesis sebanyak 93. Hasil uji normalitas 93 data penelitian dengan metode Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,133, lebih besar dari 0,05 sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan metode Durbin Watson (DW). Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,124, sedangkan untuk melihat nilai  $d_L$  dan  $d_U$  dapat dilihat pada lampiran Nilai Durbin Watson test untuk alpha ( $\alpha$ ) = 5%. Adapun nilai  $d_L$  sebesar 1,6132 dan  $d_U$  sebesar 1,7066, dan kriteria pengujian Durbin Watson adalah sebagai berikut:

- Untuk  $1,7066 < dw < 4 - 1,7066$  , maka tidak ada autokorelasi
- Untuk  $0 < dw < 1,6132$  , maka ada autokorelasi positif
- Untuk  $4 - 1,6132 \leq dw \leq 4$ , maka ada autokorelasi negatif
- Untuk  $1,6132 \leq dw \leq 1,7066$  , maka tidak bisa disimpulkan
- Untuk  $(4 - 1,7066) \leq dw \leq (4 - 1,6132)$ , maka tidak bisa disimpulkan

Dalam persamaan regresi penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi. Nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,124 terletak diantara  $d_U$  sebesar 1,7066 sedangkan  $4 - d_U$  ( $4 -$

1,7066) sebesar 2,2934 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Dalam perhitungan uji multikolinearitas didapatkan nilai *tolerance value* variabel *abnormal cashflow* dan *return on assets* menunjukkan nilai lebih dari 0,1 (0,978) sedangkan nilai VIF *abnormal cashflow* dan *return on assets* menunjukkan nilai kurang dari 10 (1,022). Model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinearitas sehingga variabel – variabel independen tidak perlu dikeluarkan dari model regresi.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas melalui scatterplot dapat diketahui bahwa titik – titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Selain melalui scatterplot, hasil uji heteroskedastisitas melalui glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel *abnormal cashflow* dan *return on assets* lebih besar dari 0,05 (0,496 dan 0,923). Bila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda didapat persamaan regresi faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011 sebagai berikut:

$$Y = 0,358 + 0,096 X_1 + 1,111 X_2$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai konstanta sebesar 0,358, artinya bahwa jika tidak terdapat variabel bebas yang terdiri dari ABN\_CFO ( $X_1$ ), ROA ( $X_2$ ) maka DPR akan sebesar 0,358.

2. *Abnormal Cashflow*

ABN\_CFO ( $X_1$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 0,096, yang artinya apabila ABN\_CFO meningkat sebesar 1 kali maka DPR (Y) akan meningkat sebesar 0,096 dengan asumsi bahwa variabel ROA ( $X_2$ ) dalam kondisi konstan. Hal ini menunjukkan bahwa ABN\_CFO dan DPR memiliki hubungan yang searah atau berpengaruh positif.

3. *Return on Assets*

ROA ( $X_2$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 1,111, yang artinya apabila ROA meningkat sebesar 1 kali maka DPR (Y) akan meningkat sebesar 1,111 kali dengan asumsi bahwa variabel ABN\_CFO ( $X_1$ ) dalam kondisi konstan. Hal ini menunjukkan bahwa ROA dan DPR memiliki hubungan yang searah atau berpengaruh positif.

Besarnya nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dari *adjusted R-square*. *Adjusted R-square* dimaksudkan untuk mengetahui besarnya persentase pengaruh dari variabel independen secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai Koefisien Determinasi (*adjusted R Square*) sebesar 0,098 atau 9,8%, artinya 9,8%

perubahan variabel *dividend payout ratio* (DPR) dijelaskan oleh dua variabel independen yaitu *abnormal cashflow* (ABN\_CFO) dan *return on assets* (ROA), sedangkan sisanya sebesar 90,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji F dapat diketahui bahwa nilai signifikan F hitung sebesar 0,004. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai signifikansi  $\alpha = 0,05$  (5%). Nilai signifikansi F hitung (0,004) lebih kecil dibanding nilai signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal cashflow* (ABN\_CFO) dan *return on assets* (ROA) secara bersama – sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Berdasarkan uji t dapat diketahui bahwa variabel *abnormal cashflow* (ABN\_CFO) yang merupakan proksi dari praktik manipulasi aktivitas riil mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,039, lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,096, lebih besar dari 0 sehingga berpengaruh negatif dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa praktik manipulasi aktivitas riil berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

*Abnormal cashflow* (ABN\_CFO) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan posisi kas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum menentukan besarnya dividen khususnya dividen kas yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Berdasarkan penelitian ini, laba tinggi yang disebabkan karena praktik manipulasi aktivitas riil belum tentu menjamin tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi pula. Hal itu disebabkan arus kas operasi perusahaan yang *abnormal* rendah, dan berdampak pada tidak tersedianya kas untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rosdini (2009) dan Lucyanda (2012) dan berlawanan dengan penelitian Rahmawati (2010) yang menyatakan bahwa praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi yang diukur dengan proksi *abnormal cashflow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

## G. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil olah data penelitian yang telah dilakukan dan dibahas dalam sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil akan memiliki ketersediaan arus kas operasi *abnormal* yang rendah. Rendahnya arus kas operasi akan berdampak terhadap *dividend payout ratio* yang rendah pula.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang memerlukan penyempurnaan untuk penelitian yang akan datang. Keterbatasan tersebut adalah rentang waktu penelitian yang menganggap bahwa pola arus kas perusahaan itu stagnan dan tidak mempertimbangkan pola tahun – tahun sebelum periode penelitian.

Penelitian ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambah periode penelitian agar dapat mempertimbangkan pola – pola arus kas perusahaan sehingga informasi yang dihasilkan lebih akurat dan bisa digunakan untuk analisa jangka panjang.

## H. Daftar Pustaka

- Agmarina. (2011). "Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar". *Working Paper In Accounting and Finance*.
- Ang. (1997). "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia". Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arianie, & Rahmawati. (2010). "Analisis Praktek Real Earnings Management Melalui Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Dividend Payout Ratio". *Working Paper In Accounting and Finance*.
- Ball, & Robin. (2003). "Incentives versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 36, pp. 235-270.
- Brealey, A.R. & Myers, S. C. (1996). "Principles of Corporate Finance 5<sup>th</sup> edition, New York: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham". *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. (1991). "Executive Incentives and The Horizon Problem: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Easterbrook, F. (1984). "Two Agency Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, 74, pp. 650-659.
- Eisenhardt, K. M. (1989). "Building Theories from Case Study Research". *Academy of Management Review*. Vol. 14 No. 4, pp. 532-550.
- F. Lee, Cheng., E. Finnerty, Joseph., (1990). "Corporate Finance, Theory, Method, and Application". Harcourt Brace Jonavich Publisher. New Jersey.
- Ghozali, Imam. (2009). "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2003). "Principles of Managerial Finance 10<sup>th</sup> edition. Addison Wesley. USA.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S., (2005). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting". *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73.
- Gujarati, Damodar. (2006). "Essentials of Econometrics (United States Military Academy, West Point), Third Edition, McGraw-Hill International Edition.
- Gunny, Katherine. (2009). "The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence From Meeting Earnings Benchmarks".
- Hartono, Jogianto. (1999). "An Agency-Cos Explanation for Dividend Payments". *Working Paper*, Universitas Gadjah Mada.
- Hasnawati. (2010). "The Value and Glamor Stocks Performance At The Indonesia Stocks Exchange Using The Price Earning Ratio Approach". *International Bussiness & Economics Research Journal*. Vol. 9 Number. 7, July.
- Healy, P. M. (1985). "The Effect of Bonus on Accounting Decision". *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.

- Healy, Paul M. Dan James M. Wahlen. (1999). "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons* 13 (4), hal 365-383.
- Hendriksen, E. S., & Breda, M. V. (1992). *Accounting Theory 5<sup>th</sup> ed.* Georgetown: Irwin.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indonesia Stock Exchange (IDX), (2009-2011), Jakarta.
- Jensen, Michael. C., & W, H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, hal. 305-360.
- Kalay, A. (1982). "Stockholder-Bondholder Conflict and Dividend Constrains". *Journal of Financial Economic*. 10(2), pp. 211-233.
- Lucyanda, Jurica., & Lilyana. (2012). "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 4 No. 2, September, hal. 129-138.
- Manurung. (2009). "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi* 3. Universitas Sumatera Utara.
- Marlina, Lisa. & Danica, Clara. (2009). "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividen Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 2 No. 1, Januari, hal. 1-6.
- McVay, Elizabeth. (2006). "Earning Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items". *The Accounting Review*. Vol. 81 No. 3, 501-531.
- Megawati, & Oktorina. (2008). "Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi Dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI*. Pontianak.
- Miller. M. H. & K. Rock. (1985). "Dividend Policy Under Assymetric Information. *Journal of Finance*. 40: 1031-1051.
- Myers, S., (1977). "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics*. Vol. 5 No. 2, p. 147-175.
- Myers, S. & N. Majluf. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have". *Journal of Finance Economics*. 13, pp. 187-221.
- Nugroho, Ady. (2012). "Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Earning Per Share, dan Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio". *Working Paper In Accounting and Finance*.
- Priantinah, Denies. (2008). "Eksistensi Earning Manajemen Dalam Hubungan Agen Prinsipal". *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*. Vol. VI No. 2, hal. 23-36.
- Rosdini, D. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio". *Working Paper in Accounting and Finance*. Oktober.
- Ross L. Watts., Clifford W. Smith Jr. (1998). "The Determination of Corporate Leverage and Dividend Policies". *The New Corporate Finance.*, Second Edition, Editor Donald H. Chew, Jr., Malaysia: Irwin Mcgraw-Hill.
- Roychowdhury, Sugata. (2003). "Management of Earnings Through The Manipulation of Real Activities That Affect Cash Flow from Operation. *Paper Work*. Sloan School of Management MIT.
- Roychowdhury, Sugata. (2006). "Earning Management Through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 42, hal.335-370.

- Rozeff, Michael S. (1982). "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol. 5 No.3, pp. 249-259.
- Santosa dan Ashari. (2005). "Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel dan SPSS". Andy, Yogyakarta.
- Schipper, Katherine. (1989). "Commentary On Earnings Management", *Accounting Horizons* 3 (4), 91-102.
- Scott, William. R. (2000). *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Canada: Prentice-Hall Canada Inc.
- Scott, W. R. (2006). "Financial Accounting Theory 4<sup>th</sup> edition". Scarborough, Ontario: Prentice-Hall Canada, Inc.
- Situmorang, Syafrizal Helmi dkk. 2008. *Analisis Data Penelitian*, USU Press. Medan.
- Smith Jr. C. W., & R. L. Watts. (1992). "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Financial Economics* 13, pp. 187-221.
- Sugiarta, (2012), "The Effect of Real Activities Manipulation on Accrual Earnings Management: The Case in Indonesia Stock Exchange (IDX)". *Journal of Modern Accounting and Auditing*. Vol. 8 No. 9, 1291-1300.
- Sundjaja, Ridwan; Barlian, Inge. (2003). *Manajemen Keuangan 2*. Edisi keempat. Literata Lintas Media : Bandung.
- Sutrisno. (2001). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio". *TEMA*. Vol. 2 No. 1.
- Sutrisno. (2003). "Teori, Konsep, dan Aplikasi Edisi 3". Ekonisia, Yogyakarta.
- Suwardjono. (2008). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Watts, Ross L., & Jerold L. Zimmerman. (1986). "Positive Accounting Theory". New Jersey: Prentice Hall International Inc.
- White, Sondhi, Fried. (2003). "The Analysis and Use of Financial Statements 3<sup>rd</sup> Edition. New York: Wiley.